

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Agency Theory

Jensen & Meckling (1976) dalam Mawardi & Nurhalis (2018) mengemukakan *agency theory* (teori keagenan) sebagai relasi antara pihak manajemen (*agent*) dengan pihak pemilik saham (*principal*) yang seharusnya menghasilkan hubungan simbiosis mutualisme. Hanya saja kepentingan tersebut dapat menimbulkan *agency problem* (masalah keagenan) karena adanya perbedaan tujuan antar keduanya dan dampak dari asimetris informasi yang membuat *agent* lebih banyak mengetahui kondisi perusahaan, sehingga lebih memudahkan *agent* melakukan tindakan menguntungkan diri sendiri daripada mensejahterakan *principal* (Helina & Permanasari, 2017). Oleh karena itu para pemegang saham berusaha melakukan pengawasan dalam mengelola aset perusahaan dan pengawasan tersebut membutuhkan biaya ekstra yang disebut dengan *monitoring cost*. Jumlah dari *monitoring cost* tersebut didefinisikan sebagai *agency cost* (Pranadita & Hermawan, 2020).

2.2 Upper Echelons Theory

Upper echelons theory dikemukakan oleh Hambrick & Manson (1984). Teori mengemukakan pilihan yang diambil organisasi terutama pilihan tentang strategi maupun implementasi strategi ditentukan oleh anggota yang memiliki peran besar dalam organisasi, yaitu *Top Management Team* (TMT) seperti para manajer, direksi dan pimpinannya (Pemana *et al*, 2019). Indikator dari keragaman TMT terdiri dari usia, jenis kelamin, pendidikan, pengalaman dan masih banyak lagi yang dapat mempengaruhi keputusan strategi dewan tersebut untuk kepentingan pengelolaan perusahaan.

Para TMT terlebih lagi direksi akan menggunakan jaringan kerja yang dimiliki untuk menjaga agar perusahaan selalu *up to date* dengan praktek dan prosedur di berbagai perusahaan lainnya (Camelo *et al*, 2017).

2.3 Cash Holding

Sebagian besar aktivitas perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasional akan membutuhkan kas. *Cash holding* atau dikenal sebagai kas tersedia adalah kas yang paling likuid (Simanjuntak & Wahyudi, 2017). Jadi dapat diartikan bahwa *cash holding* merupakan salah satu kebijakan perusahaan untuk menyimpan kas, dimana kebijakan tersebut dilakukan sebagai upaya untuk melindungi perusahaan dari kekurangan kas (Arfan *et al*, 2017). Kekurangan kas atau *cash holding* yang terlalu sedikit dapat menghambat operasional perusahaan, terganggunya kestabilan perkembangan maupun pertumbuhan perusahaan dan terancam krisis kebangkrutan, namun *cash holding* yang terlalu banyak menyebabkan kas menganggur dan kurang memberi keuntungan bagi perusahaan.

Oleh karena itu perusahaan harus mampu menyediakan jumlah *cash holding* secara optimal (Cahyati *et al*, 2019).

Setiap perusahaan memiliki motif tersendiri terkait kepemilikan *cash holding*, menurut Keynes (1937) dalam Ross *et al* (2019) motif tersebut yaitu :

1. Motif transaksi (*Transaction Motive*)

Motif transaksi menyatakan bahwa perusahaan menggunakan kasnya untuk tujuan membiayai kegiatan operasional perusahaan seperti pembayaran upah, gaji, pembelian bahan baku, pembayaran pajak dan sebagainya.

2. Motif Berjaga-jaga (*Precaution Motive*)

Motif berjaga-jaga mengacu pada penimbunan kas untuk mengatasi peristiwa yang tidak terduga seperti bencana alam ataupun krisis ekonomi. Motif berjaga-jaga artinya perusahaan memerlukan sejumlah dana untuk siap menghadapi keadaan darurat dengan baik untuk mengatasi keselamatan operasional (Ye *et al*, 2018).

3. Motif Spekulasi (*Speculation Motive*)

Motif spekulasi merupakan keputusan memegang kas dengan tujuan untuk mengembangkan perusahaan seperti untuk membiayai akuisisi dan berinvestasi. Motif spekulatif membuat perusahaan menyimpan kas lebih banyak untuk merebut peluang investasi yang menguntungkan dan agar tidak kehilangan peluang tersebut (Ye *et al*, 2017).

Rumus yang digunakan untuk menghitung *cash holding* mengikuti pengukuran penelitian terbaru yang dilakukan oleh Hengsaputri & Bangun (2020), yaitu:

$$\text{Cash Holding} = \frac{\text{Kas dan Setara Kas}}{\text{Total Aset}}$$

2.4 *Corporate Governance* (Tata Kelola Perusahaan)

Menurut *Organization For Economic Co Operation and Development* (OECD) pengertian dari *corporate governance* atau tata kelola perusahaan adalah sekumpulan hubungan antara pihak dewan perusahaan, manajemen perusahaan dan para pemegang saham serta pihak lain yang memiliki kepentingan dengan perusahaan terkait (Mawardi & Nurhalis, 2018). Tulung dan Ramdani (2018) menjelaskan bahwa *corporate governance* merupakan elemen penting untuk mengubah koefisien ekonomi dalam suatu perusahaan.

Mekanisme *corporate governance* dibagi menjadi mekanisme eksternal dan internal. Mekanisme eksternal meliputi investor, kreditor, auditor dan lembaga yang mengesahkan legalitas (Mahrani & Soewarno, 2018). Adapun mekanisme internal menurut Hatane *et al* (2019) mencakup kepemilikan manajerial, dewan direksi, dewan independen, komite audit dan dewan komisaris. Prinsip penting *good corporate governance* berpedoman pada KNKG 2006 (Rachmawati *et al*, 2021). KNKG Indonesia merupakan komite yang dibentuk oleh Menko Perekonomian, yang bertanggung jawab atas pengembangan penerapan governansi sektor publik. Adapun prinsip tersebut antara lain:

1. *Transparency* (Transparan)

Dalam hal ini perusahaan harus menyediakan informasi yang sesuai atau relevan, tepat waktu, jelas, akurat, memadai dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan serta keterbukaan dalam setiap pengambilan keputusan.

2. *Accountability* (Akuntabilitas)

Pengelola kegiatan perusahaan harus bertanggung jawab atas kinerjanya secara transparan, wajar, terukur dan sesuai dengan kepentingan perusahaan.

3. *Responsibility* (Responsabilitas)

Pelaksanaan pengelolaan kepentingan harus mematuhi peraturan perundang-undangan yang sudah diatur serta melakukan pertanggung jawaban kepada lingkungan dan masyarakat.

4. *Independency* (Independensi)

Pengelolaan perusahaan dilakukan secara independen sehingga tidak ada pihak yang mementingkan kepentingan tertentu, tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi pihak lain.

2.5 Board Characteristic (Keragaman Dewan Direksi)

Board characteristic atau keragaman dewan direksi berhubungan dengan komposisi karakteristik dan keahlian direksi dalam proses pengambilan keputusan (Mardiyati, 2018). Menurut Aggarwal (2019) dewan yang beragam memiliki kelebihan, yaitu:

1. Informatif, karena memiliki kemampuan lebih dalam memproses informasi yang berpotensi membuat keputusan lebih baik
2. Membantu memahami segmen pasar perusahaan yang dapat meningkatkan kemampuan penetrasi pasar
3. Menumbuhkan kemandirian proses berpikir dalam rapat dan berpotensi menghasilkan pengawasan yang lebih baik.

Beberapa kelebihan tersebut menjelaskan bahwa keragaman dewan seperti dewan direksi juga dapat memberikan pengaruh terhadap keputusan

kepemilikan kas ditahan (*cash holding*). *Board Characteristics* yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. *Board Size*

Board Size merupakan jumlah keseluruhan dewan direksi perusahaan yang bertanggung jawab atas kegiatan kepengurusan dan operasional perusahaan (Pandiangan, 2022).

Menurut UUPT No. 40 Tahun 2007 pasal 1, direksi merupakan organ dari perusahaan yang memiliki wewenang serta bertanggung jawab penuh atas perencanaan jangka pendek maupun jangka panjang untuk kepentingan perusahaan (Mayda & Serly, 2021).

Rumus yang digunakan untuk mengukur *board size* mengikuti penelitian yang dilakukan oleh (Pandiangan, 2022), yaitu:

$$\text{Board Size} = \Sigma \text{ Total Anggota Dewan Direksi}$$

2. *Board Independence*

Dewan direksi independen adalah anggota direksi yang terdapat di perusahaan yang tidak terafiliasi dengan pihak manajemen, anggota dewan direksi lainnya maupun pemegang saham, serta bebas dari hubungan apapun yang dapat mempengaruhi kemampuan dewan tersebut dalam bertindak (KNKG, 2006 dalam Pandiangan, 2022).

Rumus *board independence* yang digunakan mengikuti pengukuran penelitian yang dilakukan oleh Christie & Bangun (2020), yaitu:

$$\text{Board Independence} = \frac{\Sigma \text{ Dewan Direksi Independen}}{\Sigma \text{ Anggota Dewan Direksi}}$$

3. *Board Financial Expertise*

Board financial expertise merupakan keahlian dalam bidang keuangan yang dimiliki oleh dewan direksi, keahlian tersebut bisa didapat melalui pendidikan atau pengalaman di bidang keuangan (Ardiyanto & Marfiana, 2021). *Board financial expertise* dalam penelitian ini diproksikan selaras dengan penelitian Mengyun *et al* (2021), yaitu sebagai berikut:

$$\text{Board Financial Expertise} = \frac{\Sigma \text{ Dewan Direksi Ahli Keuangan}}{\Sigma \text{ Anggota Dewan Direksi}}$$

4. *Board Diversity*

Keragaman gender yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah mengenai keberadaan dewan direksi wanita. Menurut Smith *et al* (2006) dalam Suherman (2017) terdapat tiga alasan utama pentingnya memiliki direktur wanita, antara lain:

1. anggota dewan direksi wanita memiliki pemahaman lebih baik mengenai keadaan pasar yang dapat meningkatkan keefektifan pengambilan keputusan.
2. dapat membawa gambaran lebih baik dalam persepsi masyarakat
3. akan menyempurnakan pemahaman anggota dewan lainnya

Dalam penelitian ini *board diversity* diukur dengan proksi kehadiran wanita dalam jajaran dewan perusahaan, mengikuti rumus penelitian yang dilakukan oleh Salem *et al* (2019) yaitu sebagai berikut:

$$\text{Board Diversity} = \frac{\Sigma \text{ Dewan Direksi Wanita}}{\Sigma \text{ Anggota Dewan Direksi}}$$

2.6 Penelitian Terdahulu

Berikut merupakan hasil penelitian terdahulu terkait pengaruh *board size*, *board independence*, *board financial expertise* dan *board diversity* terhadap *cash holding* yang telah dilakukan antara lain dapat dilihat pada Tabel 2.1 berikut :

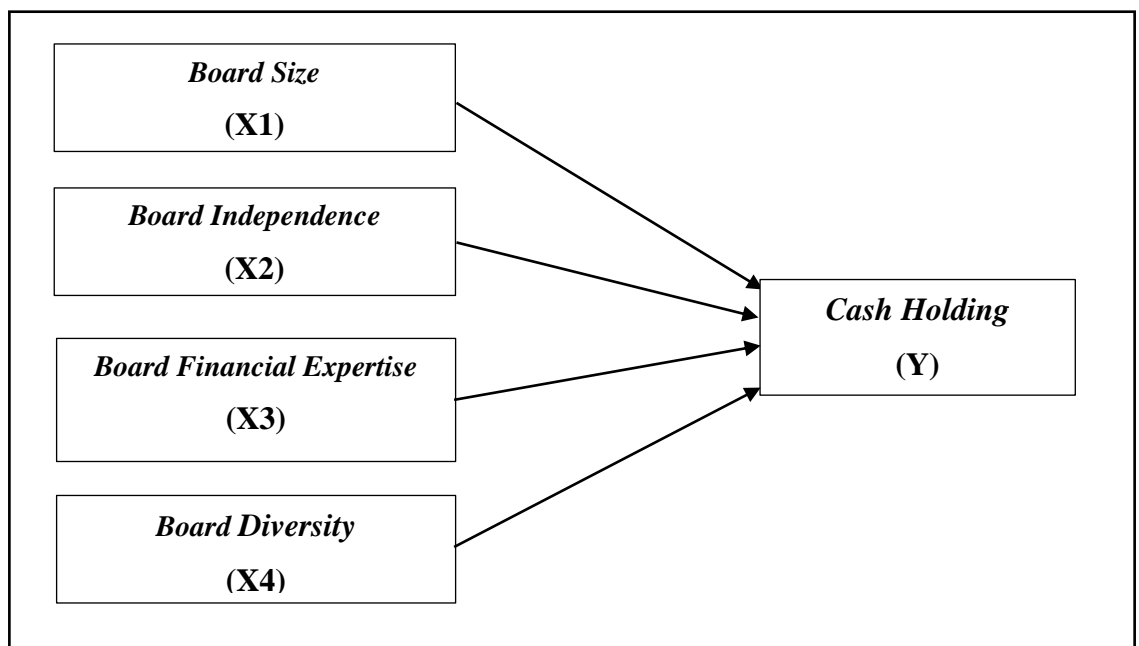
Tabel 2.1 Daftar Penelitian Terdahulu

Nama Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Variabel	Metode Analisis	Hasil Penelitian
Sabeej Ullah & Yasir Kamal (2017)	<i>Board Characteristics, Political Connections dan Corporate Cash Holdings</i>	<p>Y = <i>Cash Holding</i></p> <p>X1 = <i>Board Size</i></p> <p>X2 = <i>Board Independence</i></p> <p>X3 = <i>Executive Directors</i></p> <p>X4 = <i>Non Executive Directors</i></p> <p>X5 = <i>Board Meetings</i></p> <p>X6 = <i>Board Diversity</i></p> <p>X7 = <i>Political Connections</i></p>	Regresi Linier Berganda	Hasil Penelitian menunjukkan bahwa <i>board size</i> dan <i>board independence</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>cash holding</i> , kemudian <i>executive directors</i> , <i>non executive directors</i> , <i>board meetings</i> dan <i>board diversity</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>cash holding</i> perusahaan
Calvina & Ignatius Roni Setyawan (2019)	Faktor Penentu <i>Corporate Cash Holding</i> Perusahaan Manufaktur Di BEI	<p>Y = <i>Cash Holding</i></p> <p>X1 = <i>Growth Opportunity</i></p> <p>X2 = <i>Leverage</i></p> <p>X3 = <i>Cash Flow Volatility</i></p> <p>X4 = <i>Capital Expenditure</i></p>	Regresi Linier Berganda	Hasil Penelitian menunjukkan bahwa <i>leverage</i> dan <i>capital expenditure</i> berpengaruh secara negatif signifikan terhadap <i>cash holding</i> . Serta <i>growth opportunity</i> , <i>cash flow</i> dan <i>corporate governance</i> dengan <i>proksi board independence</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>cash holding</i> . Berbeda

		X5 = <i>Corporate Governance</i> proksi <i>board independence</i> & <i>board size</i>		dengann proksi <i>board size</i> tidak berpengaruh terhadap <i>cash holding</i> .
Vanessa Christie & Nurainun Bangun (2020)	Faktor-faktor Yang Mempengaruhi <i>Cash Holding</i>	Y = <i>Cash Holding</i> X1 = <i>Leverage</i> X2 = <i>Board Independence</i> X3 = <i>Board Size</i> X4 = <i>Net Working Capital</i>	Regresi Linier Berganda	Hasil Penelitian menunjukkan bahwa <i>leverage</i> berpengaruh signifikan positif terhadap <i>cash holding</i> . <i>Board independence</i> tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>cash holding</i> , <i>board size</i> berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>cash holding</i> .
Suherman (2021)	<i>Do Female Executive and CEO tenure matte for Corporate Cash Holding. Insight from a Southeast Asian Country</i>	Y = <i>Cash Holding</i> X1 = <i>Female Executive</i> X2 = <i>CEO Tenure</i>	Regresi Linier Berganda	Hasil Penelitian menunjukkan bahwa <i>female executive</i> yaitu direksi wanita memiliki pengaruh signifikan positif terhadap <i>cash holding</i> , berbeda dengan <i>CEO Tenure</i> yang memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap <i>cash holding</i> .
Wu Mengyun, Muhammad Husanain, Bushra Sarwar & Waris Ali (2021)	<i>Board Financial Expertise and Corporate Cash Holding: Moderating Role of Multiple Large Shareholders</i>	Y = <i>Cash Holding</i> X1 = <i>Board Financial Expertise</i> X2 = <i>Board Size</i> X3 = <i>Board Independence</i>	Regresi Linier Berganda	Hasil Penelitian menunjukkan bahwa <i>board financial expertise</i> berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>cash holding</i> . <i>board independence</i> tidak berpengaruh. <i>board size</i> dan <i>board diversity</i> berpengaruh signifikan

	<i>in Emerging Family Firms</i>	$X4 = \text{Board Diversity}$		positif.
Ayed Ahmad Khalifah Aizyadat (2022)	<i>The Impact of Boards of Directors Characteristics on Cash Holdings</i>	$Y = \text{Cash Holding}$ $X1 = \text{Board Size}$ $X2 = \text{Board Independence}$ $X3 = \text{Board Gender}$	Regresi Linier Berganda	Hasil Penelitian menunjukkan bahwa <i>board size</i> , <i>board independence</i> dan <i>board gender</i> berpengaruh signifikan positif terhadap <i>cash holding</i> .

2.7 Kerangka Pikir



Gambar 2.1 Kerangka Pikir

2.8 Pengembangan Hipotesis

2.8.1 Pengaruh *Board Size* Terhadap *Cash Holding*

Direksi memiliki wewenang untuk mengalokasikan dana perusahaan dengan memasukkan kedalam arus kas sebagai kegiatan operasional dan dana *cash holding* (Ramadhoni *et al*, 2019). Selain itu direksi juga harus mengawasi

kinerja manajemen agar mencegah kerugian perusahaan akibat melakukan investasi pada tempat berisiko dan kurang pertimbangan, karena kerugian tersebut dapat menyebabkan penurunan pada kas.

Sesuai dengan *agency theory* yang menjelaskan direksi sebagai *agent* dikontrak oleh pemegang saham untuk melakukan usaha bagi kepentingan pemegang saham berupa pengawasan terhadap manajer agar memberikan *return* investasi bukan melakukan tindakan oportunisme, yang mana hal tersebut membuat direksi memilih melakukan pencadangan kas yang tinggi agar dapat membayar dividen kepada pemegang saham dan memberikan manfaat bagi perusahaan dalam hal keberlangsungan kegiatan operasional.

Christian & Fauziah (2017) melakukan penelitian tentang keragaman berupa ukuran dewan direksi (*board size*) terhadap *cash holding* dan memperoleh hasil positif signifikan. Besarnya jumlah dewan direksi menambah keragaman keahlian dewan untuk menciptakan kinerja perusahaan yang lebih baik dan dapat meningkatkan pendapatan perusahaan yang berdampak pada peningkatan kas. Sehingga peneliti menarik hipotesis sebagai berikut:

H1: *Board size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*.

2.8.2 Pengaruh *Board Independence* Terhadap *Cash Holding*

Direksi independen merupakan direksi yang tidak terafiliasi, dengan artian tidak ada hubungan apapun dengan pihak internal perusahaan maupun pemegang saham (Rashid, 2018). Sesuai *agency theory* perusahaan membutuhkan direksi independen untuk mengawasi dan mengontrol *agent* agar tidak melakukan tindakan oportunisme. Atas pengawasan direksi independen maka terjadi independensi bagi para *agent* sehingga memaksimalkan kinerja yang lebih baik yang akan berdampak pada meningkatnya kas perusahaan yang dapat digunakan untuk membayar

deviden dan operasional perusahaan. Direksi independen juga menjadi arbiter jika terjadi masalah keagenan antara *agent* dan pemegang saham yang dapat mengurangi *cash holding* karena harus menanggung biaya keagenan.

Calvina & Setyawan (2019) melakukan penelitian terkait *board independence* terhadap *cash holding* dan memperoleh hasil adanya hubungan positif signifikan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut :

H2 = *Board independence* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*.

2.8.3 Pengaruh *Board Financial Expertise* Terhadap *Cash Holding*

Sebagai dewan yang telah memiliki bekal pengalaman dalam bidang keuangan, maka dewan tersebut dapat membantu memantau kapasitas dan kapabilitas manajemen terkait keputusan keuangan (Ozordi *et al*, 2019).

Sesuai dengan *upper echelons theory*, pengalaman dan pendidikan yang mencerminkan pengetahuan seseorang dapat mempengaruhi keputusan seseorang yang kemudian akan berdampak pada kebijakan yang diambil. Begitu juga dengan keahlian dan pengamalan direksi terhadap keuangan dianggap dapat meningkatkan kinerja perusahaan yang linear dengan kenaikan *cash holding*.

Belum banyak penelitian terdahulu yang menjelaskan tentang keterkaitan *board financial expertise* dengan *cash holding* perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Metzger (2014) dalam Al-Hadi (2020) berpendapat bahwa *board financial expertise* dapat meningkatkan kepemilikan kas perusahaan. Sehingga peneliti membuat hipotesis sebagai berikut:

H3 = *Board financial expertise* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*.

2.8.4 Pengaruh *Board Diversity* Terhadap *Cash Holding*

Keberadaan wanita dalam dewan direksi menandakan bahwa perusahaan memberikan kesempatan yang sama bagi setiap orang tanpa deskriminasi. Selain itu, perusahaan menempatkan wanita sebagai jajaran atas perusahaan karena wanita cenderung menganalisis masalah sebelum menentukan keputusan sehingga dapat menghasilkan keputusan yang lebih efektif (Suherman, 2017).

Sesuai dengan *upper echelons theory*, yang mengemukakan beberapa karakteristik direksi seperti jenis kelamin dapat mempengaruhi pengambilan keputusan termasuk keputusan tentang *cash holding*. Direksi wanita lebih konservatif dalam mengelola keuangan dan cenderung lebih menghindari risiko yang membahayakan kondisi keuangan perusahaan sesuai motif berjaga-jaga agar terhindar dari risiko akibat harus melikuidasi atau menggunakan dana eksternal ketika ada keperluan perusahaan yang tak terduga, sehingga direksi wanita dapat melakukan kebijakan *cash holding* yang lebih baik.

Merujuk pada penelitian sebelumnya, La Rocca *et al* (2019) dan Suherman (2021) berpendapat bahwa para direksi wanita meningkatkan *cash holding*. Berdasarkan uraian diatas maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H3 = *Board diversity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*.